

跟踪评级公告

联合信评字[2006] 190 号

联合资信评估有限公司通过对中国国电集团公司 2004 年 40 亿元企业债券的信用状况进行跟踪评级, 确定中国国电集团公司 2004 年 40 亿元企业债券的信用等级维持 AAA, 评级展望“稳定”。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零六年六月十三日



跟 踪 评 级 公 告

联合信评字[2006] 190 号

联合资信评估有限公司通过对中国国电集团公司 2004 年 40 亿元企业债券的信用状况进行跟踪评级，确定中国国电集团公司 2004 年 40 亿元企业债券的信用等级维持 AAA，评级展望“稳定”。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零零六年六月十三日

中国国电集团公司 2004 年 40 亿元企业债券跟踪评级分析报告 (2006 年)

跟踪评级结果: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2006 年 6 月 13 日

初次评级结果: AAA

评级时间: 2004 年 9 月 17 日

主要数据:

项 目	2003 年	2004 年	2005 年
资产总额(亿元)	752.69	1040.81	1322.9
业务收入(亿元)	261.27	344.65	428.05
利润总额(亿元)	14.28	22.41	23.52
资产负债率(%)	71.41	77.5	79.18
EBITDA (亿元)	76.63	92.28	104.44
资本化比率(%)	67.01	73.69	75.8
净资产收益率(%)	2.23	3.52	1.77
EBITDA 利息保 护倍数 (倍)	4.22	4.5	4.02
速动比率(%)	57.58	45.82	32.81
债务保护倍数	0.11	0.08	0.07

分析员

申汲龙 朱海峰

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

中国国电集团公司(以下简称“国电集团”或“公司”)是全国性发电企业集团,公司在电力行业中占有重要地位,具有较强的市场竞争实力。

2005 年,由于国家宏观调控的影响逐步显现和电力行业投资力度的加大,全国缺电程度有所缓解,但整体电力供需依然紧张。

2005 年国电集团系统生产形势平稳,全年全口径发电量完成 1904 亿千瓦时,同比增长 13.3%,全年新增发电容量 575 万千瓦,实现销售收入 428 亿元,同比增加 95 亿元,实现利润总额 23.52 亿元。相关财务数据见附表。

本期债券筹资项目工程建设符合原进度安排。其中,四川南桷河梯级水电站一期工程两台机组已于 2005 年年底投产发电;新疆吉林台一级水电站工程预计将于 2006 年年底全部完工;四川大渡河瀑布沟水电站项目预计 2009 年 7 月 1 日首台机组投产发电。

2005 年国电集团强化资金管理,拓宽融资渠道,资金调度能力显著增强,有力支持了公司电源发展。

本期债券由中国银行提供担保。中国银行是国有商业银行,经过股份制改造,经营管理水平和经营业绩进一步提升。中国银行为本期债券提供的担保实力很强。

综合各因素分析,联合资信认为国电集团的外部环境,整体经营、管理与财务状况,以及担保情况没有发生影响本期债券信用水平的重大变化,本期债券信用等级 AAA 保持不变。

积极因素

1. 国电集团建立了以企业管理、指标评价为主要内容的创建星级发电企业的考核标准，并与日常生产经营工作相结合，使各项技术经济指标明显提高。
2. 国电集团强化煤电开发和电煤供应工作，建立煤炭供应和保障服务体系，保障了公司的电煤供应，缓解了煤炭供应紧张的局面。
3. 由政府协调，实行煤电联动，在一定程度上缓解了公司电煤成本上升的压力，保证了发电企业的盈利水平。

关注

1. 近年来，全国范围内电力行业投资规模巨大，未来几年内，可能出现阶段性电力过剩，电力供给市场格局和盈利水平可能会受到影响。
2. 随着电力体制改革的深入，竞价上网可能成为电力生产企业最大的风险因素。
3. 煤电联动暂时缓解了电力行业的成本压力，但两大利益集团的矛盾尚未得到根本解决，电煤成本对火电企业的盈利水平仍存在一定程度的威胁。
4. 国电集团债务负担依然较重。

评级展望

国电集团主营业务所属的电力行业是国民经济和社会发展的基础产业，是国家重点扶植发展的领域。国电集团是五大全国性发电企业集团之一，经营规模大，竞争实力强。在“十一五”开局之年，国电集团将深化企业内部改革，优化公司资源配置，积极推进“十一五”电源规划。联合资信认为公司发展前景良好，本期债券评级展望为“稳定”。

附表 主要财务数据

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	平均增长率 (%)
资产总额	7526858.85	10408148.65	13229045.28	32.57
流动资产	1244503.44	1756261.09	1870249.40	22.59
应收账款	405642.69	502512.90	675613.25	29.06
应收票据	24868.92	26023.84	28697.71	7.42
存货	118191.48	178192.96	314134.03	63.03
流动负债	1956148.83	3444187.10	4743114.52	55.72
短期借款	960808.46	1749541.77	2479490.38	60.61
长期债务	3418733.56	4621827.97	5731898.12	29.48
少数股东权益	871317.83	1201880.89	1423215.66	27.8
所有者权益	1280658.63	1140252.69	1330816.98	1.94
主营业务收入	2612697.26	3446507.62	4280530.97	28.00
主营业务利润	318479.77	452830.87	490940.78	24.16
利润总额	142821.72	224064.04	235235.95	28.34
净利润	28533.05	40089.88	23507.09	-9.23
销售商品、提供劳务收到的现金	2566753.40	3738912.65	4848372.55	37.54
经营活动产生的现金流量净额	409548.72	728329.94	898353.18	48.11
投资活动产生的现金流量净额	-1020672.14	-2192525.35	-2588732.09	59.26
筹资活动产生的现金流量净额	687503.05	1759846.59	1464463.20	45.95
现金及现金等价物净增加额	76388.97	295650.93	-237109.82	
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
销售债权周转次数(次)	6.07	7.19	6.94	6.84
存货周转次数 (次)	19.18	19.96	15.22	17.43
总资产周转次数 (次)	0.35	0.38	0.36	0.36
主营业务利润率 (%)	12.19	13.14	11.47	12.12
总资本收益率 (%)	3.22	2.75	2.49	2.71
净资产收益率 (%)	2.23	3.52	1.77	2.39
现金收入比率 (%)	98.09	108.48	113.27	108.80
长期债务资本化比率 (%)	60.23	65.79	67.00	65.28
全部债务资本化比率 (%)	67.01	73.69	75.80	73.41
资产负债比率 (%)	71.41	77.50	79.18	77.12
流动比率 (%)	63.62	50.99	39.43	47.74
速动比率 (%)	57.58	45.82	32.81	41.67
EBITDA (万元)	766319.90	922804.60	1044435.00	911186.60
筹资活动前现金流量净额(万元)	-611123.42	-1464195.41	-1690378.91	-1255232.58
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.22	4.50	4.02	4.20
债务保护倍数 (倍)	0.11	0.08	0.07	0.08
筹资活动前债务保护倍数 (倍)	-0.14	-0.22	-0.20	-0.19